

2014 年 07 月 25 日

证券研究报告·公司研究·建筑材料

增持（维持）

当前价：29.39 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

开尔新材（300234）2014 年中报点评

业绩高速增长

投资要点

- 2014 年上半年公司实现营业收入 2.46 亿元, 同比增长 120%; 营业利润 6526 万元, 同比增长 220%; 归属于上市公司股东的净利润 5480 万元, 同比增长 194%; 每股收益 0.46 元; 分配预案为每 10 股转增 12 股。
- 工业保护搪瓷业务爆发式增长是主驱动力, 未来持续看好。(1) 按照国家规定 2014 年 7 月起所有存量火电企业执行新排放标准, 均需安装脱硝装置, 脱硝市场呈现爆发式增长。报告期内, 该业务营业收入 1.53 亿元, 同比增长 137%, 毛利率提高 5 个百分点至 44%。改造市场实际执行情况略滞后于政策规定, 新建电厂脱硝市场空间较大, 增量市场的景气度有所拉长。(2) 工业保护搪瓷材料寿命一般为 3-5 年, 首轮燃煤电厂脱硝脱硝节能环保设施关键配件进入更换期, 因此存量市场仍具备一定空间。(3) 火电脱硝脱硝领域, 6 月签订大唐项目为公司首单集设计、制造、安装、调试为一体的整机空气预热器 EPC 项目, 实现了“配件供应-系统集成-整机制造-工程总承包”的产业升级, 表明公司在巩固配件更换市场和空预器改造市场的同时, 具备进一步拓展新建空预器市场的能力; 未来致力于由系统集成供应商向合同能源管理模式的转变。
- 珐琅板建筑幕墙业务市场空间巨大。珐琅板幕墙定位于高端商业地产, 在国外接受度较高, 国内市场处于成长初期, 公司尚无竞争者。推广方面, 借助康恩贝大楼和人民日报大楼等地标性建筑项目, 并由设计师向市场推广, 未来市场认知和接受程度将逐步提高。订单方面, 报告期新承接了银行等高端物业楼宇项目。
- 内立面装饰材料业务, 受益于轨道交通建设的快速增长。该业务为公司传统优势业务, 在集中供货、安装设计能力方面具有显著优势。随着各城市轨道交通招投标放标节奏加快, 2014-2015 年将进入建设高峰期, 从而提升内立面装饰材料的市场需求。
- 盈利预测及评级: 预计公司 2014-2015 年 EPS 分别为 0.90 元、1.29 元, 对应 2014 年动态 PE32.8 倍, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示: 火电脱硝脱硝改造、轨道交通建设进程低于预期; 珐琅板幕墙业务市场拓展低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	305.46	654.64	964.05	1335.76
增长率	115.25	114.32	47.26	38.56
归属母公司净利润(百万元)	50.02	107.51	154.48	219.24
增长率	93.50	114.93	43.68	41.93
每股收益 EPS(元)	0.42	0.90	1.29	1.83
净资产收益率 ROE	11.67	20.33	22.91	24.71
PE	70.50	32.80	22.83	16.09
PB	8.23	6.67	5.23	3.97

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

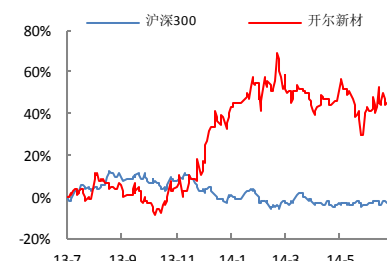
分析师: 徐永超

执业证号: S1250512110002

电话: 010-57631186

邮箱: xyxiao@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

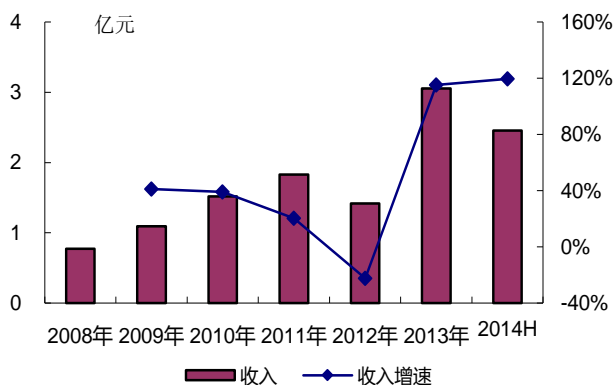
基础数据

总股本(亿股)	1.2
流通 A 股(亿股)	0.61
52 周内股价区间(元)	17.58-33.39
总市值(亿元)	35.27
总资产(亿元)	6.94
每股净资产(元)	3.99

相关研究

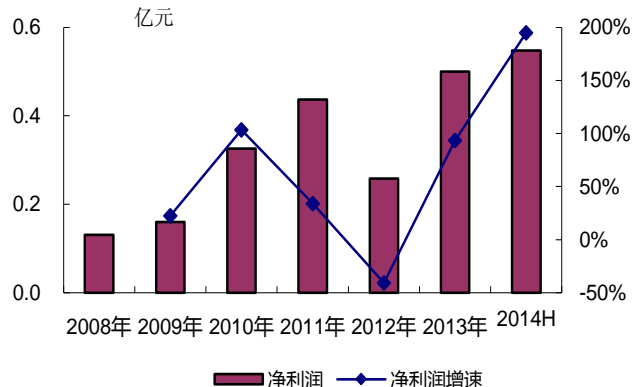
1. 开尔新材（300234）：2 季度业绩如期高速增长（2013-08-01）

图 1: 2008 年以来营业收入及增速



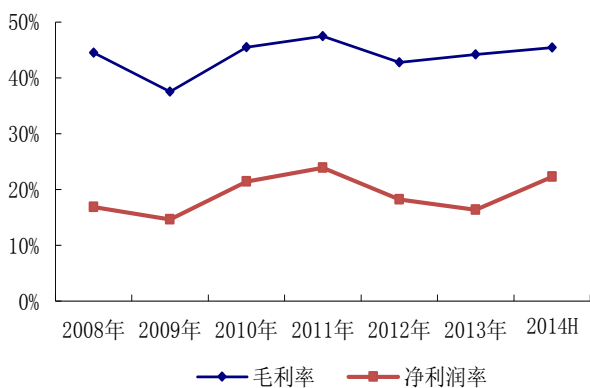
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008 年以来净利润及增速



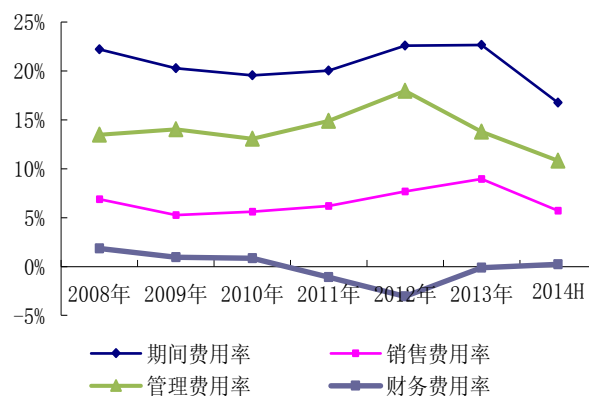
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2012 年以来单季营业收入增速放缓



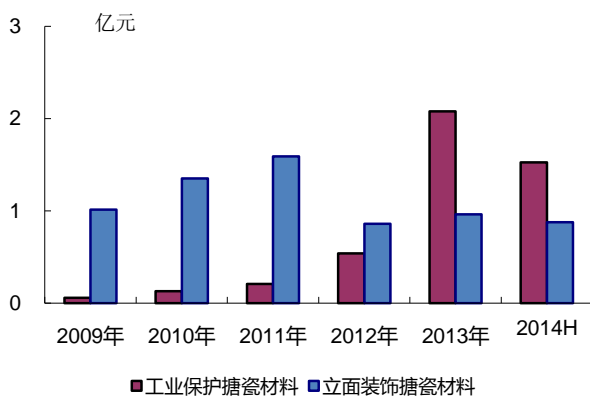
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2012 年毛利率、净利润率快速提升



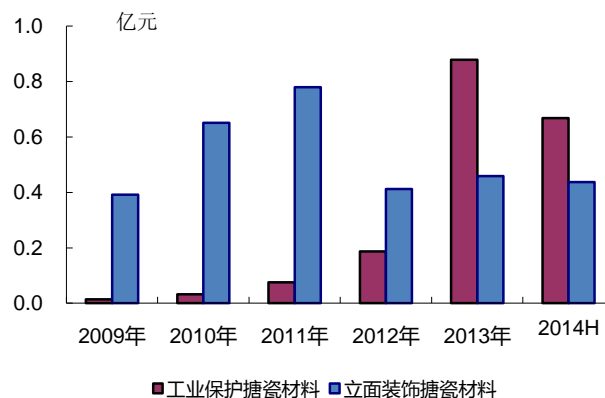
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入结构



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 分业务毛利结构



数据来源: 公司公告、西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	470	694	963	1,315	营业收入	305	655	964	1,336
应收和预付款项	83	72	82	149	减:营业成本	170	365	553	775
存货	172	265	371	488	营业税金及附加	3	6	9	12
其他流动资产	177	284	409	544	营业费用	27	58	80	106
长期股权投资	39	72	101	133	管理费用	42	84	118	155
投资性房地产	160	199	232	265	财务费用	-0	2	3	5
固定资产和在建工程	-	-	-	-	资产减值损失	6	12	17	22
无形资产和开发支出	156	191	221	252	加:投资收益	-	-	-	-
其他非流动资产	4	8	10	13	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	630	893	1,195	1,580	其他经营损益	57	128	184	261
短期借款	187	317	442	577	营业利润	3	-	-	-
应付和预收款项	45	54	65	78	加:其他非经营损益	1	-	-	-
长期借款	37	58	83	110	利润总额	59	128	184	261
其他负债	71	136	196	260	减:所得税	9	20	29	42
负债合计	34	69	99	129	净利润	50	108	154	219
股本	11	36	57	80	减:少数股东损益	-0	-	-	-
资本公积	-	13	23	33	归属母公司股东净利润	50	108	154	219
留存收益	11	23	34	48	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	198	353	499	657	经营性现金净流量	-53	5	29	85
少数股东权益	4	4	4	4	投资性现金净流量	-63	-50	-50	-50
股东权益合计	429	529	674	887	筹资性现金净流量	49	35	31	31
负债和股东权益合计	630	893	1,195	1,580	现金流量净额	-67	-11	10	67

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn